

AI浪潮持续扩散 科技“老登”也上了牌桌

证券时报记者 赵梦桥

近期,以戴尔、联想集团为代表的公司“老树发新芽”,不少传统公司正重回行情与投资的“C位”,并频频现身权益类基金的核心重仓名单。有分析指出,科技“老登”重上 AI 牌桌,这绝非一次简单的高低切炒作,而是机构投资者在深思熟虑

后,对 AI 产业演进趋势的重新定价。

多位公募基金人士表示,随着 AI 建设需求向更多细分领域深度转移,科技投资正逐步从主题驱动转向业绩驱动。在这个去伪存真的过程中,拥有坚实基本面兑现能力、能切实受益于产业生态重塑的“老面孔”,正迎来中长期估值体系的系统性抬升。

1 “科技老登”也上了AI牌桌

随着 AI 热潮的持续辐射,搭上这趟高速列车的“老登股”也越来越多。受益于估值重塑,近日全球大量资金主动从高位硬件向整机厂商转移。联想、戴尔等电脑厂商此前估值(PE)中枢长期在 10—15 倍区间,却在近期涨幅惊人,其中戴尔创下阶段性新高,联想集团创六年来新高。

此外,5月20日,作为国内面板龙头的京东方 A 宣布与全球材料巨头康宁签署玻璃封装基板等领域合作备忘录,中泰证券表示,玻璃基板凭借可调 CTE、低介电损耗及高平整度等优势,正成为下一代先进封装的核心技术方向,2026 年商业化元年开启后有望迎来“从 0 到 1”的产业窗口期。

在披露公告至今的 13 个交易日,京东方 A 股价屡次涨停,并于近日创下 5 年新高。此前,该股股价长期处于 4 元左右波动,且在持续一年半的科技投资浪潮中,股价走势一直较为平淡。因此,多个季度以来,公募基金对京东方 A 的持股比例均位于 10% 以下。

今年一季度,国投瑞银瑞利、国投瑞

2 AI浪潮向传统行业扩散

华北某公募基金经理表示,近期部分老牌屏幕制造商、PC 终端巨头被资金盯上,核心在于安全边际与 AI 催化的共振。这些企业在过去几年经历了残酷的行业洗牌,格局已经出清,即便没有 AI,其自身的经营周期也处于触底反弹的阶段。如今 AI 概念一加持,它们不仅享受了盈利的修复,更迎来了估值中枢的系统性抬升。

自从光模块、PCB 估值达到历史高位之后,板块轮动也显示了 AI 浪潮正在向许多传统行业进行深度转移。

永赢基金基金经理任桢认为,算力建设需求正扩展到更多细分行业,部分领域高端需求占据更多产能,在供需错配下进入显著的结构性变化阶段。他管理的永赢科技智选今年一季度末将电子布概念股中国巨石纳入前十大重仓股;此外,华

富数字经济一季度重仓宏和科技;万家人工智能一季度首次将洁美科技纳入前十大重仓股。

还有近期大火的“MLCCC(全称多层片式陶瓷电容器)”概念背后也有公募基金的身影。近期火爆的三环集团二季度内涨幅超过 155%,截至一季度末,易方达智造优势、景顺长城中小创和长信企业成长三年持有等基金将其列为头号重仓股。此外,还有平安基金林清源、嘉实基金归凯、富国基金朱少醒等基金经理判断全球燃气轮机正迎来高景气周期,并将相关个股纳入重仓名单。

中欧基金基金经理任飞近期表示,AI 快速成长赋能部分“旧材料”“旧能源”领域,催生显著供需缺口,“先进封装中的玻璃基板、电子布等新应用,有望让这些‘老面孔’迎来新的发展空间”。

理李剑锋管理的易方达全球优质企业 QDII 基金上,该基金将 MiniMax 列为第一大重仓股,当前持仓浮盈超 230%,目前 MiniMax 在这只 QDII 基金中仍是限售状态。

值得一提的是,该 QDII 也是李剑锋旗下三只港股基金里表现最好的产品,收益率较另外两只未参与基石配售的产品高出 30 个百分点以上,显示出科技打新策略对基金业绩弹性大有裨益。

除易方达基金外,广发基金、华夏基金、南方基金等多家公募同样以基石投资者身份,积极参与港股科技股的 IPO。广发基金布局智谱 IPO 的基石份额,主要落地在基金经理李耀柱管理的广发全球精选股票 QDII,智谱成为该基金第二大重仓股。截至目前,这只股票的打新投资收益高达 10 倍,并且也处于限售期。

解禁考验公募调仓能力

值得一提的是,随着锁仓期逐步结束,此前基金打新的科技新贵即将迎来股票解禁时间窗口,这已成为近期港股科技股回调的主要原因。

证券时报记者在采访中获悉,港股 IPO 的基石投资者股份锁仓周期通常为上市 6 个月,而年内被各大公募 QDII 集中重仓的 MiniMax、智谱、壁仞科技等科技股,大多集中在今年 1 月完成港股挂牌上



图片来源:AI生成

3 最终落点仍是基本面

对科技投资而言,下一阶段比拼的不再只是是否站在 AI 主线上,而是能否在拥挤赛道中找到真正具备基本面兑现能力的环节。

部分传统行业股票重新回到投资的“C位”,不仅是市场对低估值核心资产的重新审视,也是资金对 AI 产业落地进程的认可。多名公募基金经理指出,科技投资的最终落点仍是坚实的基础面。

金鹰基金权益投资部总经理倪超认为,当前 AI 投资已逐步从主题驱动转向业绩驱动。华北某公募基金经理介绍,受益于 AI 投资的热潮,前述部分传统板块的订单能见度和业绩确定性已经远超此前的年份。“市场愿意为这种确定性支付溢价,这也是为什么我们看到资金在持续、坚定

地流入这些板块,这绝非短期的风格切换,而是中长期估值体系的重构。”该基金经理表示。

国联安基金基金经理潘明认为,AI 产业趋势仍在推进,行情波动和交易拥挤也会同步存在。若再次出现恐慌性回调,只要产业端未出现趋势性逆转,仍可能提供布局机会。

“由于前期涨幅已经较大,后续反弹斜率和收益预期都需要下调。对科技投资而言,下一阶段比拼的不再只是是否站在 AI 主线上,而是能否在拥挤赛道中找到真正具备基本面兑现能力的环节。”潘明指出。

“接下来的市场,将是一个去伪存真的过程。”前述华北公募基金经理强调,“潮水退去后,大家要看的是谁真正通过 AI 赚到了钱,谁的资产负债表得到了实质性改善。对于那些依然停留在讲故事、PPT 阶段的公司,资金将毫不犹豫地用脚投票;而对于那些踏踏实实做产品、拥有核心技术壁垒、能够切实受益于产业趋势的优秀企业,无论它们是‘新贵’还是‘老登’,都将成为我们在 AI 大时代中坚守的压舱石。”

基金经理看好科技股前景

值得一提的是,虽然后续仍有不确定性,但打新策略或在一定时间仍是公募 QDII 的主要利润来源,基金公司仍对下半年的科技浪潮投资抱有信心。

长城久鑫混合基金经理余欢认为,科技仍有望维持主线位置,波动性可能会加大,缩圈抱团预计愈加明显,主要关注景气成长方向,重点关注上游受益 AI 涨价、中游供需错配导致景气度上行、下游 AI 应用或者享受出海红利赚取海外超额收益的行业。

摩根士丹利基金判断,机构资金后续或从少数头部核心标的,逐步向全产业链优质科技公司扩散,从企业盈利基本面分析,AI 依旧是全市场景气度最优的资产,产业链上行顺势带动半导体、元器件、上游材料景气度持续改善。

华宝基金也认为,当前 AI 主升浪行情尚未终结,算力赛道投资红利仍在持续释放,产业内部投资逻辑迎来审美升级,未来行情驱动来自国产替代、产业趋势、订单增速三者共振。AI 产业的投资重心预计逐步从模型研发、硬件制造转向商业化落地,用户流量、落地场景、变现渠道成为核心考量指标,手握海量用户的互联网平台作为 AI 应用重要人口资产,有望迎来新一轮估值重估。

随着 AI 产业持续演进,全球产业逻辑也正在发生变化。

从算力、大模型,到电力、液冷、储能等基础设施方向,今年以来,AI 相关产业链持续活跃。与此同时,地缘、能源以及全球供应链重构,也正在重新影响全球资本的配置逻辑。

在路博迈基金副总经理、首席投资官魏晓雪看来,当前全球产业逻辑正处于“范式转换”的关键节点。AI 产业正从资本开支竞赛进入应用变现验证的新阶段,全球供应链也正在从效率优先转向安全优先。在这一过程中,中国资产的价值重估,也正在被越来越多全球资金重新关注。

全球与本土的化学反应

“用全球产业的发展逻辑来看中国资产”是路博迈近期强调的核心理念。魏晓雪表示,路博迈的全球投研网络覆盖 39 个城市,涵盖宏观、策略、行业、信用及另类投资等多个领域,并通过全球投研例会吸收全球投研成果,实现对中国市场的投研赋能。

不过,她认为,全球化框架并不意味着简单复制海外经验,而是通过全球产业演进规律,寻找中国资产的长期价值。

她将这一体系概括为“方法论全球化、数据洞察本土化”。其中,全球投研体系更像是“大脑”,提供成熟的分析框架和全球比较视野;本土团队则是“眼睛和手脚”,深入产业一线获取数据、理解政策语境、把握市场变化。

在她看来,全球与本土并非简单叠加,而是深度融合后的“化学反应”。

AI 产业链便是其中一个典型案例。魏晓雪表示,全球 AI 产业链正在经历从“算力军备”到应用落地的演进。海外科技巨头生态演变已经显示,应用层可能成为下一阶段的重要价值方向。

将这一全球产业框架映射到中国市场后,路博迈发现,中国 AI 应用层正处于全球产业链价值重估前夜,包括智能驾驶、工业软件、医疗 AI 等方向,均可能成为未来重要投资方向。

资源品同样是路博迈重点关注的领域之一。魏晓雪表示,路博迈全球资源品研究团队会持续跟踪北美、欧洲、非洲等关键矿产地的政经变化以及大宗商品供需结构,再结合中国本土研究,进一步验证哪些中国上市公司真正受益于全球供应格局变化。

在这样的投研互动下,不仅能够印证潜在投资机会,也能够剔除只有概念、缺乏基本面支撑的公司,从而提升投资决策的准确性。

外资方法论的中国升级

外资公募进入中国市场已有数年,行业内部的发展路径也正在逐步分化。

魏晓雪认为,外资机构在中国做主动投资,最大的优势在于“全球坐标系”带来的认知升维。由于经历过多轮全球产业周期,包括日本半导体、美国互联网以及欧洲新能源等发展阶段,外资机构在面对中国资产时,往往具备更长期的产业观察视角。

与此同时,长期主义也是外资机构的重要特点之一。魏晓雪表示,相较于短期市场波动,外资机构更倾向于回归基本面锚点,而不是追逐热点。这种“逆周期”的定力,在波动较大的市场环境中尤为重要。

不过,在她看来,优势的另一面,同样意味着挑战。其中,最核心的仍然是外资公募的“本土化”问题。魏晓雪表示,如果只有全球框架,而缺乏对本土市场的深度理解,就容易陷入“看得懂逻辑、抓不住时机”的困境。

她认为,中国市场的政策语境、行业竞争格局以及企业家精神,都带有明显本土特色。同时,A 股市场的投资者结构、交易特征与成熟市场也存在较大差异。散户占比较高、主题投资活跃、政策变量影响较大,都意味着外资机构擅长的“基本面定价”模型,在中国市场往往需要更长时间验证。

因此,如何在坚持长期投资原则的同时,更好适应本土市场节奏,也成为外资机构持续探索的重要方向。

从“算力军备”到应用变现

谈及当前市场最关注的 AI 方向,魏晓雪认为,全球 AI 产业正在从“讲故事”进入“算细账”的阶段。

过去一年,全球 AI 产业链已经经历了从算力基础设施向应用层的价值迁移。随着海外科技巨头持续加大资本开支,市场开始更加关注 AI 投入何时真正转化为商业回报。与此同时,AI 产业链的投资逻辑也正在发生扩散。从大模型、算力、到电力、液冷、储能等基础设施方向,市场关注度明显提升。

这种扩散,本质上是 AI 产业从技术验证期进入规模扩张期的必然结果。当单集群算力突破十万卡级别后,电力、散热、备用电源等基础设施,已经从“配套选项”变成“硬约束”。在这一过程中,中国制造业与基础设施体系的优势,也正在被全球市场重新认识。

在魏晓雪看来,中国拥有全球最完整的电力设备与温控设备产业链,同时具备完善的电网系统与电力调度能力。在她看来,中国在电力设备、储能、电网以及温控等方向,都具备较强产业链优势。与此同时,AI 投资也正在从单纯关注算力,逐步转向真正具备商业化落地能力的企业。她认为,未来 AI 投资的超额收益,可能更多来自应用层。

她进一步表示,判断一项产业趋势是否具备长期投资价值,需要同时从产业逻辑、商业闭环以及时间结构三个维度进行验证。对于未来 3 年至 5 年的产业趋势,魏晓雪重点关注三条主线:AI 产业链从“算力军备”走向“应用变现+物理基建”;全球能源电力系统重构;以及中国高端制造与科技产业的全球份额提升。在她看来,AI、能源与制造并非孤立赛道,而是相互赋能、相互强化的产业生态。

路博迈基金魏晓雪:
全球人工智能产业从讲故事进入算细账阶段

证券时报记者 王小羊